

제일기획

BUY(유지)

030000 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	27,000원	현재주가(01/28)	20,100원	Up/Downside	+34.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 01. 29

2021 = S21

4Q20 Review

시장 예상치 소폭 하회: 4Q20 매출총이익은 3,058억원(-4.5%yoy), 영업이익 612억원(+18.6%yoy)으로 시장 예상치(GP 3,178억원, OP 647억원)을 소폭 하회하는 실적을 시현했다.

Comment

아무래도 코로나 영향: 코로나19 영향으로 국내 매출총이익이 -2.3%yoy, 해외 또한 -5.4%yoy로 부진했다. 다만, 긍정적인 점은 비용 효율화를 통해 GP 대비 OPM이 20%를 기록했다는 점이다 (1Q~3Q20 평균 17.9%). 해외 GP의 감소는 유럽 등에서 대면 BTL, 이벤트 등이 취소된 영향이 큰 것으로 보인다. 그러나 미주에서는 캡티브 광고주의 디지털 광고 서비스 수요 증가 등을 통해 4Q20 54%yoy 성장을 기록한 점은 고무적인 것으로 판단된다. 20년 진행해왔던 디지털 전환을 통한 효율화된 인력 축소 및 비효율 지점 통폐합을 비롯한 경비 감축은 21년에도 지속될 것으로 전망된다. 또한 갤럭시S21 사전 예약 판매 흥행 및 추가 광고 집행을 반영한 21년 매출총이익은 12,092억원(+9.5%yoy), 영업이익은 2,248억원(+9.7%yoy)이 예상된다.

Action

21년 출발 좋다: 광고 회복세 및 디지털 비중 증가세를 반영 21년 영업이익 전망치와 목표주가를 유지한다. 21년 상반기에도 유럽을 비롯한 일부 글로벌 지역의 코로나19의 부정적 영향은 남아있겠지만, 1) 미주는 주요 광고주의 디지털 매체 광고 전환 물량에 기반 21년에도 13%yoy의 GP 성장률이 전망된다. 2) 유럽 및 신흥국 또한 낮은 기저 및 온라인 융합 서비스로의 매출 성장이 기대된다. 3) 선진 시장의 M&A를 통한 디지털 광고 시장의 M/S확대가 기대된다. 동사의 이익 추정치는 M&A를 통한 연결 실적을 반영하지 않은 보수적인 수치이다. 20년 실적 성장 및 밸류에이션 저평가가 확실하다. BUY 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020P	2021E	2022E	52주 최저/최고	11,900/22,650원
매출액	3,478	3,422	2,748	3,116	3,230	KOSDAQ /KOSPI	961/3,069pt
(증가율)	3.0	-1.6	-19.7	13.4	3.7	시가총액	23,123억원
영업이익	181	206	205	225	249	60일-평균거래량	462,171
(증가율)	15.7	13.6	-0.4	9.7	10.7	외국인지분율	33.0%
지배주주순이익	130	138	155	161	180	60일-외국인지분율변동추이	+1.8%p
EPS	1,128	1,200	1,346	1,398	1,561	주요주주	삼성전자 외 5인 28.6%
PER (H/L)	21.5/15.7	24.9/17.7	15.3	14.4	12.9	(천원)	
PBR (H/L)	3.2/2.3	3.6/2.6	2.3	2.1	2.0	— 제일기획(좌)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	10.6/7.5	13.0/9.0	8.1	7.2	6.3	— KOSPI지수대비(우)	0 200
영업이익률	5.2	6.0	7.5	7.2	7.7	주요주주	
ROE	15.0	15.1	15.8	15.3	15.9	절대기준	1M 3M 12M
						상대기준	-5.4 -2.7 -8.2
							-13.4 -25.6 -34.9



도표 1. 제일기획 4Q20 Review

(단위:십억원%)

	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	컨센서스	%차이
매출총이익	306	320	-4.5	278	9.8	318	-3.8
영업이익	61	52	18.6	59	2.9	65	-5.5
지배순이익	58	36	59.6	42	38.7	43	34.7

자료: DB금융투자

도표 2. 제일기획 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20 P	2019	2020P	2021E
매출총이익	253	308	284	320	257	263	278	306	1,165	1,104	1,209
본사	55	84	71	93	58	75	79	91	303	304	308
매체	24	33	36	54	22	27	38	34	146	121	130
전파매체	3	4	3	3	3	4	6	5	14	18	13
인쇄매체	5	7	7	9	5	7	10	7	29	30	29
뉴미디어등	16	21	25	41	13	16	21	22	103	72	87
광고 제작 등	31	50	36	40	36	49	42	56	157	183	178
연결자회사	198	224	213	227	199	188	199	215	862	800	902
유럽	70	79	75	82	71	60	68	64	306	263	302
북미/중남미	27	30	30	31	31	29	30	35	118	130	145
중국	52	60	53	61	43	50	52	64	226	210	215
기타	49	55	55	53	53	48	49	52	212	198	240
판권비	220	239	232	269	227	209	219	245	959	900	984
인건비	153	167	167	188	162	150	159	170	675	641	701
영업이익	32	69	53	52	31	54	59	61	206	205	225
지배주주순이익	23	44	35	36	24	33	42	58	138	157	161
YoY											
매출총이익	7.4	12.9	8.3	2.6	1.8	-14.6	-2.0	-4.5	7.6	-5.2	9.5
영업이익	23.5	19.2	14.2	1.7	-5.1	-22.5	12.9	18.6	13.6	-0.4	9.7
지배주주순이익	18.1	-3.6	12.0	8.1	5.1	-24.0	20.2	59.6	6.4	14.0	2.2

자료: 제일기획, DB 금융투자

도표 3. 제일기획 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 4. 제일기획 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	1,802	1,770	1,727	1,851	1,991
현금및현금성자산	368	408	452	498	570
매출채권및기타채권	1,208	1,131	1,010	1,126	1,172
재고자산	40	31	30	26	31
비유동자산	370	483	474	469	466
유형자산	97	94	99	104	110
무형자산	158	162	147	135	125
투자자산	70	46	47	48	49
자산총계	2,172	2,253	2,286	2,405	2,542
유동부채	1,166	1,098	1,060	1,103	1,156
매입채무및기타채무	822	836	799	841	894
단기차입금및단기채	13	14	14	14	14
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	114	198	198	198	198
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,279	1,296	1,258	1,301	1,353
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,143	1,196	1,265	1,340	1,424
비지배주주지분	10	10	11	13	14
자본총계	893	957	1,027	1,104	1,189

손익계산서

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	3,478	3,422	2,748	3,116	3,230
매출원가	2,395	2,257	1,643	1,907	1,910
매출총이익	1,083	1,165	1,104	1,209	1,320
판매비	902	959	900	984	1,071
영업이익	181	206	205	225	249
EBITDA	219	238	240	257	280
영업외손익	10	4	-12	-8	-7
금융손익	9	3	-2	-6	-5
투자손익	0	0	-8	0	0
기타영업외손익	1	1	-2	-2	-2
세전이익	190	210	194	217	242
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	139	156	162	181
지배주주지분순이익	130	138	155	161	180
비지배주주지분순이익	2	1	1	2	2
총포괄이익	122	142	156	162	181
총감률(%YoY)					
매출액	3.0	-1.6	-19.7	13.4	3.7
영업이익	15.7	13.6	-0.4	9.7	10.7
EPS	2.0	6.4	12.1	3.9	11.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	224	200	279	144	213
당기순이익	132	139	156	162	181
현금유출이없는비용및수익	106	162	75	88	93
유형및무형자산상각비	37	32	35	33	31
영업관련자산부채변동	38	-41	87	-53	-1
매출채권및기타채권의감소	89	78	121	-117	-46
재고자산의감소	-40	9	0	5	-6
매입채무및기타채무의증가	-123	-43	-38	43	52
투자활동현금흐름	-88	-24	-63	-7	-49
CAPEX	-20	-23	-26	-26	-28
투자자산의순증	-16	23	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	-96	-136	-88	-91	-92
사채및차입금의 증가	4	152	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-78	-78	-83	-85	-86
기타현금흐름	0	0	-84	0	0
현금의증가	40	40	44	46	72
기초현금	328	368	408	452	498
기말현금	368	408	452	498	570

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	1,128	1,200	1,346	1,398	1,561
BPS	7,672	8,229	8,835	9,485	10,209
DPS	770	820	840	850	950
Multiple(배)					
P/E	20.0	20.0	15.3	14.4	12.9
P/B	2.9	2.9	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	9.9	10.2	8.1	7.2	6.3
수익성(%)					
영업이익률	5.2	6.0	7.5	7.2	7.7
EBITDA마진	6.3	6.9	8.7	8.3	8.7
순이익률	3.8	4.1	5.7	5.2	5.6
ROE	15.0	15.1	15.8	15.3	15.9
ROA	6.0	6.3	6.9	6.9	7.3
ROIC	26.2	25.8	29.5	31.7	34.1
안정성및기타					
부채비율(%)	143.3	135.4	122.5	117.9	113.8
이자보상배율(배)	230.8	36.5	39.0	40.0	44.4
배당성향(배)	59.1	59.6	54.6	53.0	53.1

자료: 제일기획 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

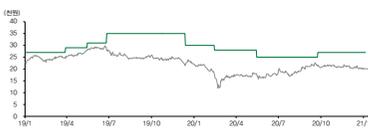
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

제일기획 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/01/28	Buy	27,000	-9.3	-4.8	20/10/21	Buy	27,000	-	-
19/04/25	Buy	29,000	-9.7	-3.4					
19/06/11	Buy	31,000	-7.0	-3.7					
19/07/23	Buy	35,000	-28.7	-19.9					
20/01/09	Buy	30,000	-29.1	-20.2					
20/03/12	Buy	28,000	-41.0	-34.3					
20/06/11	Buy	25,000	-25.2	-9.4					

주: *표는 담당자 변경